AIUTO, CI COMPRA LA CINA

Sale la quota di titoli di Stato europei in mano a Pechino. In Italia è di oltre il 10 per cento. È un problema?

DI FEDERICA BIANCHI E MAURIZIO MAGGI

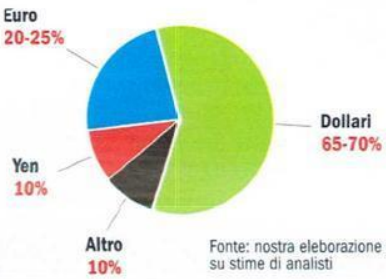
All'inizio dell'anno i cinesi hanno comprato dal Portogallo, tramite un collocamento privato, un miliardo di euro di titoli di Stato. È circa lo 0,6 per cento del debito di Lisbona ma soltanto lo 0,2 per cento dei 200 miliardi di dollari che la Cina ha investito nell'ultimo trimestre del 2010. Basta l'esempio - citato da François Godement dell'European Council of Foreign Relations - per dare un'idea delle proporzioni. Cosa vuol dire? Che alla potenza asiatica basta una manciata dei suoi spiccioli per condizionare i mercati europei. Grande Timoniere a Grande Creditore. Dopo anni di acquisti massicci di Treasury bond, la Cina ha preso di mira l'euro. E negli ultimi mesi ha iniziato ad ammiccare ai paesi periferici in difficoltà, e a conquistare con discrezione i mercati obbligazionari delle nazioni più solide come la Germania.

Secondo gli analisti, il recente interesse per il debito europeo da parte del Potere Silente è destinato a crescere. Al momento ne deterrebbe un dieci per cento, ma nessuno ne è sicuro. Quello che è certo è che il corteggiamento cinese potrebbe non essere privo di conseguenze per le politiche economiche nazionali. Visti da Pechino i mercati obbligazionari europei sono davvero poca cosa e offrono limitate opportunità di investimento all'immenso tesoro valutario dell'Impero d'Oriente: oltre 3 mila miliardi di dollari alla fine di marzo.

A volte non occorre nemmeno che compri. Nei mesi scorsi, solo l'annuncio dell'intenzione di un suo acquisto ha fatto andare esaurite le aste obbligazionarie dei paesi più piccoli. Che poi la Cina non abbia mantenuto la parola, come è avvenuto nel caso della Grecia, di cui a dispetto dei proclami non detiene oggi una sola obbligazione, non importa. Il mercato ha reagito, e il valore dei rendimenti dei bond si è abbassato. «Il rischio è che le scelte di investimento della Cina diventino un elemento importante della politica economica degli europei», spiega Mark Williams della società di consulenza londinese Capital Economics. «Tutti noi gestori specializzati in bond pendiamo dalle labbra dei cinesi», spiega Andrea Ciaccio, gestore del gruppo Azimut in procinto di trasferirsi da Lussemburgo a Hong Kong: «Visezioniamo le dichiarazioni dei capi della Safe (State Administration of Foreign Exchange), del Cic (il fondo sovrano), dei fondi pensione statali, studiamo le mosse di geopolitica, il tutto per capire cosa interessa ai cinesi. Il dilemma è verificare se a certe loro scelte ci possiamo accodare anche noi. Mettiamo che decidano di puntare sulla Grecia: lo faranno perché i titoli costano poco e rendono tanto o per averne un dividendo politico?».

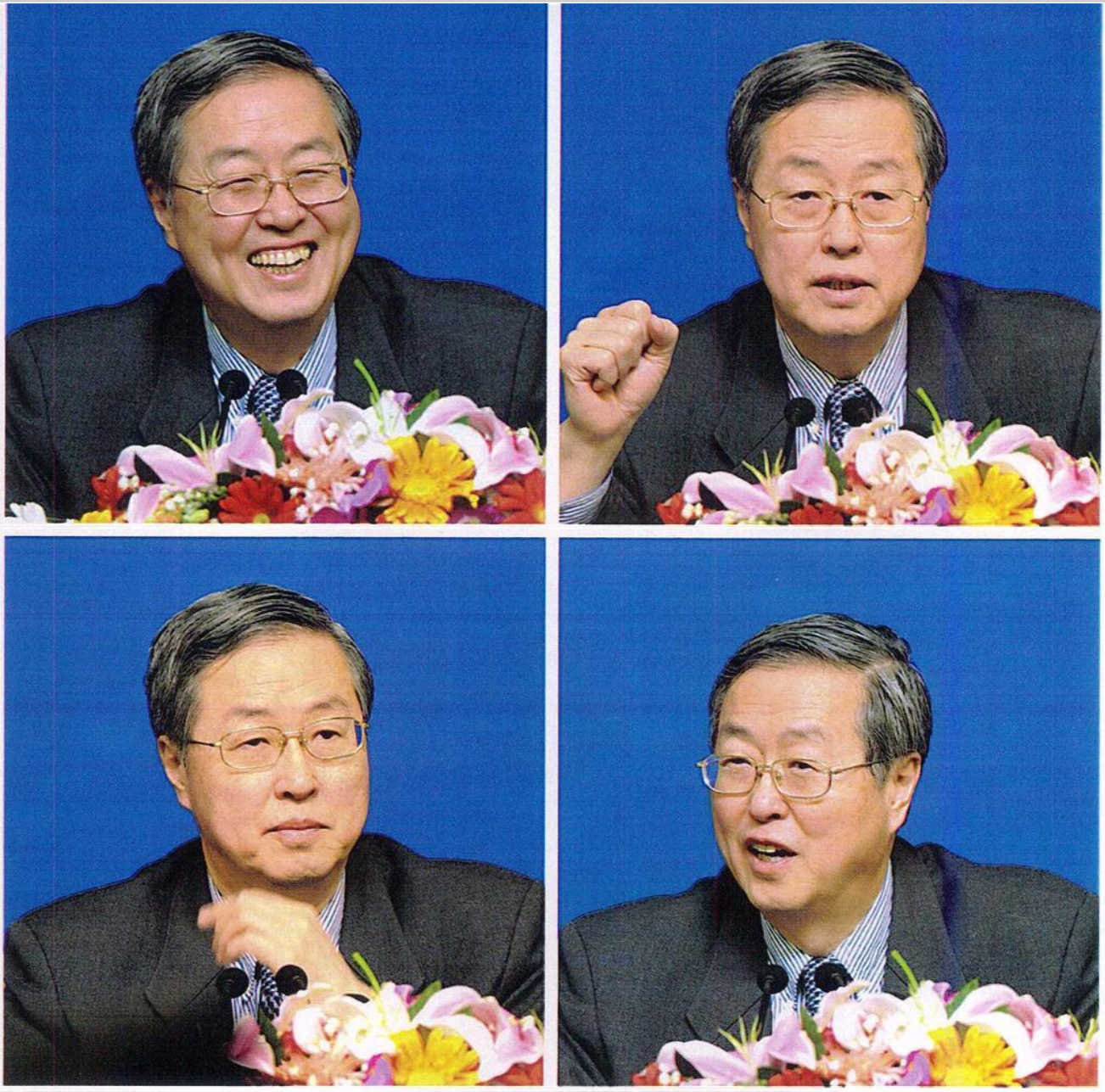
Bouquet di riserve

Composizione delle riserve valutarie della Cina
(fine marzo 2011=3.044 miliardi di dollari)



Fonte: nostra elaborazione su stime di analisti

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



ZHOU XIAOCHUAN Il governatore della Banca centrale della Repubblica popolare cinese è il "grande creditore". Tocca a lui infatti gestire le riserve valutarie di Pechino. A sinistra: la sede della Banca centrale europea a Francoforte

Foto: H. Leue - Getty Images, Y. Shiyao - Tips

La Cina è ben consapevole di questo suo nuovo potere. E sta imparando a gestirlo. Non rivela quasi mai il controvalore o l'ammontare delle obbligazioni che intende comprare e nemmeno il momento in cui lo farà. Nelle loro dichiarazioni i politici di Pechino parlano degli investimenti obbligazionari come di gesti di amicizia, ma rimangono sempre sul generico, e le loro parole non sono mai sincronizzate con le scelte effettive della Safe.

Se poi la Cina compra davvero, lo fa spesso tramite paesi terzi (soprattutto Gran Bretagna, Canada e paradisi fiscali come le Virgin Islands o le Cayman) per garantirsi l'anonimato ed evitare rimostranze, non solo in Europa. «Quando qualche settimana fa sono entrati sullo yen, a Tokio quasi si sono ribellati perché l'intervento faceva crescere la loro moneta danneggiando l'export nipponico», spiega Salvatore Biasco, docente di Economia internazionale alla Sapienza. E aggiunge: «I cinesi non vogliono essere i "cavalieri bianchi" di Grecia o Portogallo, anche perché, se intervenissero davvero sui debiti di questi paesi gli altri europei, Germania in testa, non avrebbero più motivo per sostenere gli stati in crisi. Sottoscriveranno una parte dei prestiti garantiti dall'Europa nel maxi piano di salvataggio da 750 miliardi, ma non saranno loro a togliere le castagne dal fuoco della zona euro». Gli fa eco Derek Scissors, studioso del centro di ricerca e analisi economica americano Heritage Foundation: «La Cina non ha interesse a distorcere i mercati obbligazionari europei o a rendere complicata la vita delle banche centrali. Deve solo piazzare le sue riserve valutarie da qualche parte, e il debito americano non le basta più». ▸

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Italiani a Pechino

A poco più di dieci anni dai primi vagiti del mercato dei fondi comuni in Cina, il patrimonio gestito ammonta a 2.400 miliardi di yuan, pari a 260 miliardi di euro. Poco più della metà è in mano a operatori domestici, il resto a joint-venture con soci finanziari stranieri. Il settore è assai frammentato, nessun giocatore ha più del 10 per cento. Nei primi mesi del 2011 le masse gestite sono diminuite (per i riscatti dai fondi monetari e per l'ottovolante delle Borse) però il domani appare radioso, avendo il governo deciso di accelerare sulla previdenza integrativa e sui fondi pensione per alleggerire il peso delle future pensioni pubbliche. Anche gli italiani vogliono una fetta della torta. Nel 2007, Intesa Sanpaolo ha preso il 49 per cento di Penghua (la 14esima per denari gestiti) e nel 2009 le Generali ha rilevato il 30 per cento di Guotai, pioniera delle società cinesi del ramo (costituita nel 1998) e tra le prime a essere autorizzata a investire i quattrini raccolti anche in azioni e obbligazioni estere. E a gennaio 2011 Azimut è sbarcata a Hong Kong per andare a caccia del risparmio cinese.

OPERATORI A WALL STREET. A DESTRA, IL MINISTERO DELL'ECONOMIA, A ROMA

Secondo Scissors, nel 2010 la Cina ha aggiunto 470 miliardi di dollari alle sue riserve, e la somma crescerà ancora nel 2011. Di quei soldi, circa 200 miliardi sono impiegati nel mercato obbligazionario Usa, il più profondo e liquido al mondo; altri 60 in acquisti di aziende e attività produttive estere, e il resto in Europa e Giappone. Rendimento medio degli investimenti? Poco più del due per cento. Stabilità e garanzie, evidentemente, sono più importanti del guadagno.

Avvolti come sono nella segretezza i loro investimenti, nessuno sa esattamente quanto i cinesi abbiano puntato sul debito pubblico del mondo. Numeri esatti, al di fuori di quelli americani, non esistono. Secondo gli analisti, gli Usa assorbirebbero tra il 65 e il 70 per cento del tesoretto, il Giappone circa il 10 per cento e l'Europa il 20. A seconda delle stime, la presenza di Pechino nei bond pubblici europei viaggia tra i 700 e i 900 miliardi di dollari. Ben 33 miliardi di euro in cinque anni sarebbero stati spesi per i bond tedeschi, mentre, secondo la stampa spagnola, 25 miliardi di euro sarebbero parcheggiati nelle obbligazioni statali di Madrid (su 551 di debito complessivo a fine 2010). Più massiccio lo shopping in Btp e Cct. Il bollettino della Banca d'Italia - a cui rimanda il ministero dell'Economia - raggruppa sotto la voce "Resto del mondo" gli acquirenti non italiani di titoli di Stato, chiudendo la porta a ogni possibilità di capire meglio. Ma ad esporsi con una stima è Alberto Forchielli, del fondo di private equity Mandarin (joint venture italocinese) e presidente di Osservatorio Asia: secondo lui, la Cina deterrebbe il 13 per cento del nostro debito (1.868 miliardi di euro). Purtroppo non spiega come ha fatto i calcoli. «Non posso aggiungere altro, in Cina il dato è un segreto di Stato».

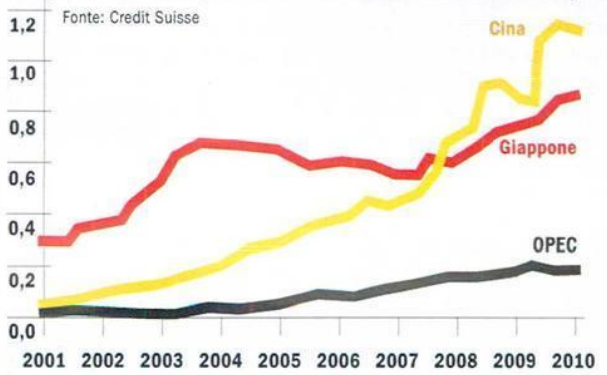
Questa situazione opaca è il frutto di un mondo che non c'è più. Gli europei, abituati per decenni a comprarsi reciprocamente le obbligazioni, non erano interessati granché a conoscere la provenienza degli acquirenti, comunque in stragrande maggioranza di paesi europei. Almeno fin a oggi. «Con l'arrivo dei cinesi, un monitoraggio su dove finiscono le obbligazioni potrebbe aiutare a prevenire brutte sorprese», sottolinea Scissors.

Nel breve termine l'attivismo di Pechino è ben accolto in Occidente. «È una manna per gli Usa perché possono rinviare le correzioni fiscali necessarie a ridurre il deficit pubblico, e anche per il Fondo europeo di stabilità: deve emettere obbligazioni per contrastare la crisi e può contare su un acquirente disponibile», spiega Luca Mezzomo, capo della ricerca macroeconomica di Intesa Sanpaolo.

La Cina è obbligata a comprare all'estero. La struttura della sua economia, disegnata dal governo centrale per mantenere un tasso di crescita annua intorno al 10 per cento la obbliga a disporre di uno yuan sottovalutato, capace di mettere il turbo all'export. Come contropartita negativa però la nuova potenza deve fare i conti con un'eccessiva crescita del credito interno, un tasso di inflazione troppo elevato (il 5,5 per cento è quello ufficiale, da molti considerato sottostimato) e un costante aumento delle riserve in valuta, passate dai 175 miliardi del marzo 2001 ai 3.045 mila miliardi del marzo 2011. Un aumento di 18 vol-

Il Tesoro Usa si tinge di giallo

Obbligazioni del Tesoro Usa detenute da investitori stranieri
(marzo 2011: su 14,3 miliardi di dollari il 32% è in mano straniere)



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

te. «I cinesi dovrebbero raffreddare l'inflazione e rivalutare la divisa», spiega Mezzomo: «Se però rivalutano lo yuan, la massa di bond occidentali in portafoglio perde sensibilmente valore», e le esportazioni potrebbero subire un forte contraccolpo. Perché allora non puntare a investire le riserve su progetti interni che migliorino le ancora basse condizioni di vita di milioni di persone? «Porto sempre l'esempio del terremoto del 2008», spiega Scissors: «Tre anni fa la Cina aveva 1.800 mila miliardi di dollari di riserve straniere, ma investirne anche solo 100 miliardi nel Sichuan sarebbe stato impossibile. La valuta estera ha un uso limitato all'interno del Paese e le leggi cinesi impediscono ai cittadini di inviarla all'estero. Si sarebbero potuti convertire le banconote in yuan ma così facendo le banche - tutte di Stato - avrebbero finito per tornare in possesso di quella stessa valuta di cui avrebbero voluto liberarsi. Oltretutto avrebbero immesso nel sistema economico ulteriore liquidità che, a sua volta, avrebbe spinto in alto l'inflazione».

Che la situazione non sia sostenibile nel lungo periodo e che lo yuan prima o poi dovrà essere ampiamente rivalutato nessun analista lo mette in discussione. Ma il problema sono i tempi. E visto che dopotutto di tempi cinesi si tratta, il breve periodo è fuori discussione. Intanto lo shopping di Bot continuerà.

ha collaborato Alberto D'Argenzio

Foto: Photoshot - Sintesi, P. Tre - A3

Avviso ai naviganti Massimo Riva

Quel no alle Opa ostili

DI CERTO NON ERA NELLE SUE INTENZIONI, MA IL PRIMO RAPPORTO PUBBLICO CHE GIUSEPPE VEGAS HA FATTO IN QUALITÀ DI PRESIDENTE DELLA CONSOB HA AVUTO ALMENO IL PREGIO DI DARE SENSO COMPIUTO ALLA CONTESTATA SCULTURA COL DITO MEDIO ALZATO POSTA AL CENTRO DI PIAZZA DEGLI AFFARI. INFATTI, CON IL SUO DISCORSO, PROPRIO QUESTO IN BUONA SOSTANZA È IL GESTO CHE IL NUOVO CAPO DELLA VIGILANZA BORSISTICA HA INDIRIZZATO ALLA GRANDE PLATEA DEL RISPARMIO PICCOLO E MEDIO OVVERO A TUTTI COLORO CHE VORREBBERO UNA BORSA EMANCIPATA DAL RUOLO DI RISERVA DI CACCIA PER UNA RISTRETTA CUPOLA DI PRIVILEGIATI.

Di fronte a un sistema ingessato da ogni genere di abuso di potere attraverso patti di sindacato, piramidi societarie, intrecci di poltrone e artifizi vari, l'ottimo Vegas si è voltato dall'altra parte e ha preso di petto le Offerte pubbliche d'acquisto ostili ai gruppi dominanti nelle varie società delineando una sua allarmante visione del capitalismo nostrano. Una Borsa resa asfittica dal blocco artificioso del mercato delle quote proprietarie? Al contrario: l'idea di Vegas è che l'attuale legislazione italiana in materia sia fin troppo sbilanciata a favore della contendibilità delle imprese e che perciò si debba "immediatamente" ampliare le possibilità di difesa delle aziende quotate che si trovino sotto attacco esterno. In sostanza, par di capire che presto la Consob si muoverà per consentire alle società di trasformarsi in fortilizi dai quali versare olio bollente per via statutaria contro gli eventuali assedianti. Fuor di metafora, un risoluto passo all'indietro verso l'economia curtense con nuovi benefici a favore dei grandi feudatari.

L'aspetto più sconcertante di questa trovata è che essa viene spiegata come una sorta di contravveleno rispetto alle attuali degenerazioni del nostro capitalismo relazionale. Se si vuole che sia disboscata la selva dei patti di sindacato e marchingegni consimili occorre – questo l'alibi capzioso – offrire un'alternativa di difesa almeno per via statutaria. Argomento che non peccherebbe di realismo pragmatico se non fosse che esso suona sonoramente ingannevole sulla bocca di un presidente della Consob che non ha speso una sola parola per proporre in parallelo alle nuove armi anti-Opa almeno riforme che puntino a togliere di mezzo tutte le impalcature abusive che tengono in piedi la malcerta costruzione del capitalismo domestico. Quel che conta per Vegas evidentemente è lasciare tutto come sta per non recare il minimo disturbo agli attuali manovratori del listino. Sarà bene che di questo i risparmiatori prendano nota per il futuro.

Ma una tale miope difesa dell'esistente comporta seri rischi anche per lo sviluppo dell'economia in generale. Un noto apologo di Galbraith dice che il bello del capitalismo è che ogni tanto vi accade qualcosa per cui il denaro viene separato dai cretini. Spesso questo monito viene inteso soltanto come censura alla leggerezza con la quale molti sprovveduti affidano i loro soldi a degli imbroglioni. In realtà, il giudizio dell'economista americano riguarda anche coloro che si rivelano incapaci di gestire una banca, un'industria o una qualunque impresa. E le Opa ostili sono di regola uno strumento con il quale si fa pulizia degli inetti sul mercato. Non fa un grande effetto un presidente della Consob che corre in soccorso di questo genere di cretini.

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato